شركة اسمنت الجوف

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الاولية للربع الأول ٢٠١٤ | ٢١ أبريل ٢٠١٤

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤: الأرباح متوافقة مع توقعاتنا، نستمر في التوصية "احتفاظ"

صافي ربح الربع الاول ٢٠١٤ متوافق مع التوقعات: حققت شركة اسمنت الجوف صافي ربح في الربع الاول ٢٠١٤ بقيمة ١٥ مليون ر.س. (نمو ١٤٤٪ عن الربع السابق، تراجع ٤٠٪ عن نفس الفترة من العام الماضي) كما جاءت متوافقة مع توقعاتنا وبارتفاع يقارب ١٥٪ عن متوسط التوقعات. على اية حال، فان الاداء التشغيلي افضل بقليل من المتوقع؛ كما كانت مبيعات الاسمنت أعلى من المتوقع بنسبة تقارب ٤٪، بينما تراجعت الارباح بما يقارب ٥٪، وتفوق كل من اجمالي الربح والربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) على توقعاتنا بحدود ٥٪ و٣٪ على التوالي، وذلك نتيجة لارتفاع هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (EBITDA) (هامش ٥٠٪ مقابل هامش يتراوح ما بين ٦٠٪ الى ٦٧٪ للشركات المماثلة في المملكة).

تعافي جزئي للكميات المباعة، قد تستغرق وقتاً أطول من بقية الشركات للتعافي الكامل: حققت الشركة مبيعات شهرية ١١٠،٠٠٠ طن خلال الربع الأول ٢٠١٤، بنمو يبلغ قرابة ٣٨٪ من مستوى التراجع القياسي خلال نوفمبر الماضي، ونمو بنسبة تقارب ١٥٪ عن الربع السابق (ارتفع متوسط المبيعات الشهرية للقطاع بنسبة ٣٢٪ عن مستوى شهر نوفمبر، و١٤٪ عن الربع السابق)، مما يعني أن التعافي الحاصل هو تعافي جزئي. بالنظر إلى الأمام، وبينما نتوقع أن تتحسن الكميات المباعة خلال أرباع السنة القادمة، قد تستغرق اسمنت الجوف وقتاً أكثر من بقية الشركات حيث أن الكميات المباعة لازالت أقل بنسبة تقارب ٢٦٪ عن نفس الفترة من العام الماضي (مقابل ٨٪ للقطاع).

مركز مالي أقل جاذبية بالمقارنة مع الشركات المماثلة؛ احتمال تعرض الأرباح الموزعة للضغط: بخلاف الكثير من الشركات المماثلة، لا يوجد لدى شركة إسمنت الجوف قائمة مركز مالي قوية، حيث تبلغ قيمة الديون الصافية ٦٩٦ مليون ر.س. (نسبة الديون ٥١٪) ونسبة صافي الديون إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والإستهلاك والإطفاء ٥،٨ مرة (مقابل ٠،٥ مرة للشركات المماثلة السعودية). بينما لا يشكل تسديد الديون القصيرة الأجل تحدي للشركة (ديون قصيرة الأجل ٦٤ مليون ر.س.؛ نقد ١٤٤ مليون ر.س)، إلا أن ضعف التدفقات النقدية خلال عامي ٢٠١٤-٢٠١٥ «متوقع» هو تحدي رئيسي للشركة ويمكنه أن يشكل ضغطاً على توزيع الأرباح (لم توزع الشركة أرباح عام ٢٠١٣). يتوقع أن يبلغ التدفق النقدي من التشغيل فيما بين عامي ٢٠١٤- ٢٠١٥ ما يقارب ٢٠٤ مليون ر.س.، في حين يتوقع أن تبلغ قيمة الإنفاق الرأسمالي وسداد الديون بحدود ١٩٠ مليون ر.س. و١٣٠ مليون ر.س. على التوالي، الأمر الذي يعني، أنه في حال استخدام الشركة لاحتياطاتها النقدية البالغة ١٤٤ مليون ر.س.، فلن يتوفر النقد الكافي لدفع الأرباح الموزعة.

سهم اسمنت الجوف الأعلى كلفة في قطاع الاسمنت السعودي؛ يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ٢٦،٤ مرة مقابل ١٤،٦ للشركات المماثلة السعودية؛ الاستمرار بالتوصية "احتفاظ": سهم اسمنت الجوف هو الاعلى تكلفة في قطاع الاسمنت السعودي، حيث يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٤ بمقدار ٢٦،٤ مرة (مقابل ١٤،٦ مرة للشركات المماثلة السعودية). علاوة على ذلك، يمثل السعر الحالي الاستغلال شبه الكامل للطاقة الانتاجية الحالية (١٤،٠ ر.س. للسهم) والنفقات الرأسمالية (ما يقارب ٤،٢ ر.س. للسهم المتحققة) الخاصة بالخط الانتاجي الثاني التي لم تستلم الشركة الموافقة على تخصيص الوقود لها حتى الان.

النمو القادم يبدأ مع تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة: هناك فرصة لارتفاع سعر سهم اسمنت الجوف إذا ما تم تخصيص الوقود اللازم للطاقة الانتاجية الجديدة والتي تبلغ ١،٦ مليون طن سنوياً أو ما يعادل ١٠٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية، والتي من المقرر أن تبدأ العمل مع نهاية العام الحالي، وفي حال تخصيص الوقود اللازم لها، فإن ذلك سوف يطلق الإمكانات المتاحة حيث أنه في أفضل الحالات ستضيف قيمة تعادل ١١،١ ر.س. للسهم (أعلى من السعر المستهدف بحدود ٦٠٪)، كما ستدعم مالية الشركة بشكل كبير. إذا ما انتظم الانتاج، فإنه يمكن أن يولد تدفق نقدي إضافي بقيمة ٢٣٠ مليون ر.س. سنوياً، يمكن للشركة استخدامه في توزيع الأرباح أو التوسعات.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٤ المحقق	توقعات الربع الأول ٢٠١٤	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير عن التوقعات ٪	الربع الرابع ٢٠١٣	التغير عن الربع السابق	الربع الأول ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي
الكمية (٠٠٠ طن)	٣٣٠	٣١٧	٤٪	غ/م	غ/م	٢٨٧	١٥٪	٤٤٨	-٢٦٪
الايرادات	٦٩	٧٣	-٥٪	٧٦	-٨٪	٦٠	١٥٪	١٠٠	-٣١٪
اجمالي الربح	٢٦	٢٥	٥٪	غ/م	غ/م	١٧	٥١٪	٣٦	-٢٨٪
EBITDA** متوقع	٣٥	٣٢	٩٪	غ/م	غ/م	١٥	١٣١٪	٤٤	-٢٢٪
هامش EBITDA	٥٠٪	٤٣٪				٢٥٪		٤٤٪	
EBIT	١٨	١٨	٣٪	غ/م	غ/م	٨	١١٦٪	٢٩	-٣٧٪
صافي الربح	١٥	١٥	١٪	١٣	١٥٪	٦	١٤٤٪	٢٥	-٤٠٪

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/م : غير متاح * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

التوصية	"احتفاظ"
السعر المستهدف (ر.س.)	١٨،٢
التغير (٪)	٢٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	ر.س.	١٧،٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٢،٣١٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٣٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٩،٤
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٦،٩
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٪	١،٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤	ر.س.	٠،٦٨
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3091.SE	JOUF AB

* السعر كما في ٢٠ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (٪)

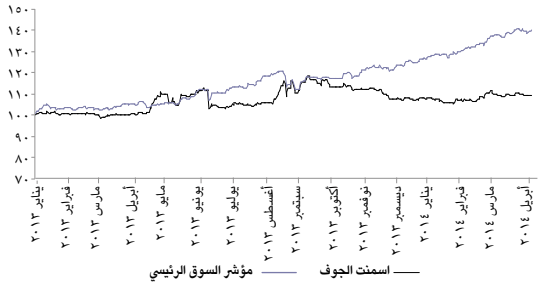
الجمهور	٥٢،٦
شركة مجموعة كسب المالية	٥،٠
مستثمرون آخرون	٤٢،٤

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤ (متوقع)	٢٠١٥ (متوقع)
مكرر الربحية (مرة)	٢٦،٤	١٧،٣
EV/EBITDA (مرة)*	١٨،٦	١٣،١
الربح الموزع الى سعر السهم (٪)	٠،٠	٠،٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال *قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء: يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ: يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع: يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل
هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

يرجى الرجوع الى شروط الاستخدام الهامة، واخلاء المسؤولية والإفصاحات المذكورة في التقرير

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

شركة اسمنت الجوف

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي – الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).